



## 资本市场法律热点问题

### 中小企业私募债券相关问题浅析

#### 概述:

自首只中小企业私募债券(2012年苏州华东镀膜玻璃有限公司中小企业私募债券)于2012年6月8日发行,并于2012年6月11日在上海证券交易所挂牌以来,沪深两地交易所已合计发行超过40只中小企业私募债券。

中小企业私募债券具备高成本融资的属性,但利率不得超过同期银行贷款利率的三倍,目前常见的年息区间在9%-12%,属于高息债券产品;中小企业私募债券还具有中短期融资的属性,目前债券中小企业私募债券期限以24至36个月居多(上交所要求债券的期限在三年以下,而深交所则要求在一年以上);中小企业私募债券实行备案制,对发行人主体要求很宽松,审查和发行周期较短,因此受到市场的广泛关注。

沪深两地交易所就中小企业私募债券业务分别发布了《上海证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》(以下简称“《上交所试点办法》”)、《上海证券交易所中小企业私募债券业务指引(试行)》(以下简称“《上交所业务指引》”)、《深圳证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》(以下简称“《深交所试点办法》”)、《深圳证券交易所中小企业私募债券业务指南》(以下简称“《深交所业务指南》”)作为主要规范性文件。结合最近的实践操作,就中小企业私募债相关的重点法律问题浅析如下:

#### 一、 关于发行主体

中小企业私募债券的发行主体需要符合《关于印发中小企业划型标准规定的通知》(工信部联企业〔2011〕300号)所规定的中小微型企业划分标准,并且不属于金融企业和地产企业。律师须对发行主体是否属于中小微型企业、是否有效存续,且不属于金融企业和房地产企业发表明确意见。

值得注意的是沪深两地交易所均未对中小企业私募债券发行主体的盈利能力、负债率、净资产等财务指标作任何明文规定,也未对发行规模作限定,因此符合发行中小企业私募债券的主体范围非常宽泛,突出了中小企业私募债发行及交易的核心关系,是市场化的高息借贷关系,不

是权益投资关系,而对于风险的控制,也主要通过市场化的利率以及多元化的偿债机制来实现。

#### 二、 关于备案制

根据《上交所试点办法》和《深交所试点办法》,中小企业私募债券的发行采取备案制,而非审批制,即中小企业私募债券的拟发行主体可选择向沪深两地交易所中的任一家提交备案文件,由该等交易所债券业务部门组织并召开备案会议,讨论决定是否接受备案。

上交所出具的备案意见分为“接受备案”、“有条件接受备案”、“推迟接受备案”三种,而深交所则出具两类文件,即“《接受备案通知书》和《补充材料通知书》”。

实践中,交易所接收备案文件的初审人员会与发行人、承销商当场核对文件,进行询问,提出口头意见。对于初审人员提出关于提供补充文件的要求,发行人需及时提供,而对于增强偿债保障机制、增加担保人、增加信用评级等具体的参考意见,发行人可自主决定是否采纳,但宜在决定前与初审人员充分沟通。

在备案文件齐备的情况下,交易所通常会在十个工作日内召开备案会议,并根据讨论结果决定是否接受备案。发行人在取得备案通知文件后,应在六个月内完成私募债券的发行。在债券存续期间,投资者可在交易所的固定收益证券综合电子平台进行交易。

#### 三、 关于法律意见书

提交到交易所的备案文件中,需要由发行人律师负责草拟的主要文件是《法律意见书》,其余文件,包括《尽职调查报告》、《募集说明书》等文件应由券商负责草拟,发行人律师可对券商负责文件中涉及的法律问题进行核对。

上交所目前未明确规定《法律意见书》中应包含的事项和范围,因此在向上交所备案的项目中,发行人律师可主要针对以下几方面发表意见:

(1) 发行人的主体资格;(2) 本期发行的批准和授权;(3) 本期发行的合规性。而对《募集说明书》、《审计报告》等事项可客观陈述而不发表意见。

而深交所则在《深交所业务指南》附件二《中小企业私募债备案工作表》

的“法律意见书”章节对法律意见书应涵盖的范围作出明确规定，主要包括：发行人主体资格、发行合规性、偿债保障机制等十六个方面，律师需要依据该等范围逐一发表明确意见。

#### 四、 关于偿债保障机制

如前所述，由于对中小企业私募债发行主体的财务指标无强制标准，因此对于中小企业私募债券的投资者而言，投资中小企业私募债券具有较高风险。为尽可能降低投资者的风险，沪深两地交易所均将建立、健全偿债保障机制作为备案审查的重点。

目前常见的偿债保障机制主要包括：发行人与受托机构（通常为承销商）签署《私募债券受托管理协议》、《私募债券持有人会议规则》，在《募集说明书》中详细说明还本付息资金安排及方案、提供第三方担保、设立偿债保障金专户、加强发行人资产负债管理以及募集资金使用管理、

加强信息披露、承担违约责任等措施。

其中，交易所最为关注的是第三方为发行人提供担保的情况。作为对投资者利益的最后保障，具备偿债能力的第三方为发行人提供连带责任担保是发行私募债券的必备条件。

值得注意的是，尽管两地交易所未要求对私募债券的发行人进行信用评级，但根据具体情况，交易所的初审人员可能要求担保人提供信用评级和财务报告。此外，交易所并不排斥关联担保。对此，发行人律师除应审核担保文件本身是否合法有效外，还应核查担保人是否已履行内部审批程序，以及登记程序（如适用）。

需要特别注意的是发行人律师对上述偿债保障机制应只作客观陈述，而不应对该等机制的有效性、可行性发表意见，以控制风险。

陶旭东 合伙人 Tel: 8621 2208 6213 Email: taoxd@junhe.com

金治军 律师 Tel: 8621 2208 6207 Email: jinzhj@junhe.com

---

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。